儲備管理

2020年是峰迴路轉的一年，新冠病毒疫情為全球經濟帶來前所未有的挑戰。資產市場於第1季經歷了大幅調整和震盪後，在主要央行推出超寬鬆的貨幣政策及各地政府實施大規模的財政紓困措施帶動下，得以迅速反彈。由於主要央行大幅下調基準利率並重啟量化寬鬆措施，令國債收益率顯著下跌、債券價格上升。在此投資環境下，外匯基金在2020年錄得2,358億港元的投資收入，回報率為5.3%。



儲備管理

外匯基金

根據《外匯基金條例》，外匯基金的首要目的是直接或間接影響港元匯價，亦可運用於保持香港貨幣及金融體系穩定健全，藉此保持香港作為國際金融中心的地位。金管局根據財政司司長轉授的權力及轉授權力的條款，就外匯基金的運用及投資管理向財政司司長負責。

外匯基金的管理

投資目標及組合架構

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制定下列投資目標：

(a) 保障資本；

(b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；

(c) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及

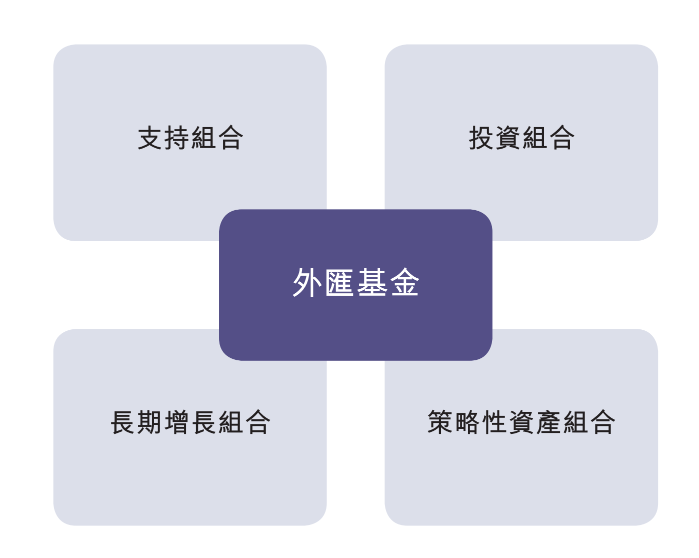
(d) 在符合上述(a)至(c)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障基金的長期購買力。

以上目標全面顧及外匯基金的法定目的，並已於外匯基金的組合結構及目標資產配置中反映。

外匯基金大致上分成兩個主要組合：支持組合及投資組合。支持組合持有流通性極高的美元資產，按照貨幣發行局制度的規定為貨幣基礎提供十足支持。投資組合主要投資於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障資產的價值及長期購買力。

為能更妥善管理風險及提高中長期回報，金管局以審慎及循序漸進方式將外匯基金的部分資產配置於較多元化的資產類別，包括新興市場及內地債券與股票、私募股權（包括基建）及房地產。新興市場及內地債券與股票由投資組合持有，私募股權及房地產投資則由長期增長組合持有。長期增長組合的市值上限為外匯基金累計盈餘的三分之一，以及未來基金存款與外匯基金附屬公司存款中與長期增長組合掛鈎部分的總和。

策略性資產組合於2007年設立，一直持有政府基於策略性目的而為外匯基金帳目購入的香港交易及結算所有限公司股份。由於這個組合性質獨特，因此外匯基金的投資表現評估並無將其包括在內。



儲備管理

於外匯基金的存款

外匯基金不時接受財政儲備、政府基金及法定組織的存款，利率一般與投資組合的表現掛鉤[1]，但未來基金屬主要個別例子。未來基金存款的利率與投資組合及長期增長組合的表現掛鉤，實際利率視乎組合比重而定。未來基金在投資組合與長期增長組合的比重約為40：60。

投資程序

外匯基金的投資程序分別以策略性資產配置及戰略性資產配置作基礎。策略性資產配置，會以投資基準方式反映，亦即外匯基金為達到投資目標而可作出的長線資產配置。外匯基金以策略性配置作為指引，透過戰略性的資產配置，以爭取超越基準的回報。因此，實際配置往往會與基準配置（亦即策略性配置）有所偏離，而實際與基準配置之間的差距稱為「戰略性偏離」。財政司司長經諮詢外匯基金諮詢委員會後制定投資基準及循跡誤差[2]限額，金管局獲授權決定戰略性資產配置及定出戰略性偏離的容許範圍。投資組合經理可在戰略性偏離的容許範圍內管理倉盤，從短期市場變化中獲利。

外匯基金資產配置框架

策略性資產配置

戰略性資產配置

[1] 有關利率是投資組合過去6年的平均年度投資回報，或3年期政府債券在上一個年度的平均年度收益率，以0%為下限，並以兩者中較高者為準。

[2] 「循跡誤差」是計量投資組合有否緊貼基準組合的方法。

投資管理

直接投資

金管局的外匯基金投資辦公室專責投資及相關風險管理職能。該辦公室職員負責直接管理外匯基金約72%的投資，包括整個支持組合及部分投資組合。該部分投資組合包括不同的環球定息市場投資，並透過衍生工具執行外匯基金的宏觀風險管理策略。

外聘投資經理

除透過內部職員管理資產外，金管局亦僱用外聘投資經理負責管理外匯基金約28%的資產，包括所有上市股票組合及其他特別資產。僱用外聘投資經理的目的是要運用市場上最佳的專業投資專才為外匯基金投資，獲取可持續回報，並讓外匯基金受惠於多元化及互補的投資方式，以及汲取市場心得與專門的投資知識。

僱用外聘投資經理的相關支出包括基金管理與託管費、交易費、預扣税及其他税項。這些支出主要受市場因素影響而每年不同。

風險管理及監察

投資環境越趨複雜，風險管理的重要性不言而喻。金管局為內部及外聘投資經理所管理的投資組合均訂下嚴格管控措施及投資指引，並設立嚴謹的風險監察及合規制度。金管局為投資相關活動設有三重防線以確保有效的風險管理及監察。金管局亦定期監察主要投資風險類別（包括信用、市場、流動性及業務操作風險），並已加強風險管理程序以配合外匯基金的多元化投資。

儲備管理

負責任投資



金管局支持負責任投資，將環境、社會及管治(ESG)因素併入外匯基金的公開市場及私募市場的投資管理過程。

金管局訂有一套原則，以評估外匯基金投資項目的ESG風險與機會。就外聘投資經理所管理的資產組合而言，金管局透過獲委任的投資經理執行負責任投資。在甄選、委任及監察外聘投資經理的過程中，金管局會評估其落實ESG的不同範疇，包括ESG管治方面的組織架構、ESG標準及政策、將ESG因素併入投資程序中的情況，以及管理督導的業務活動，即代理投票和與投資組合公司的溝通（例如與投資組合公司管理層商討ESG的事宜）。為彰顯對負責任投資的重視，金管局透過外聘投資經理在管理督導方面扮演的角色，推動更完善的ESG做法。負責管理金管局的香港股票組合及中國內地股票主動投資管理組合的外聘投資經理，須承諾遵守證券及期貨事務監察委員會頒布的《負責任的擁有權原則》，若未能遵守則須作出解釋。至於負責管理已發展市場股票組合的外聘投資經理則需恪守國際公認的ESG標準。此外，金管局又展開聘任後監察計劃，以審視外聘投資經理的代理投票及與投資組合公司溝通的落實概況。

由金管局內部人員負責管理的定息投資組合，亦將ESG因素融入債券投資的信用風險分析中。藉著擴大ESG數據來源以及在量化評估中提高ESG因素的權重，加強相關的分析。

至於在公開市場的ESG投資，金管局自2015年起投資於綠色、社會責任及可持續債券（ESG債券），是這個市場的早期投資者之一。此外，金管局亦參與國際金融公司的「聯合貸款組合管理計劃」，而其投資對象聚焦於新興市場的可持續發展項目。在2020年，適逢市場供應增加，金管局增加ESG債券的投資。展望未來，金管局將繼續透過直接投資或持有ESG債券基金等方式，壯大其ESG債券組合。

此外，金管局將透過採納ESG股票指數作為被動投資組合的投資基準，推動外聘投資經理建立以ESG為主題的股票投資方針。金管局在未來幾年將會繼續留意以ESG為主題的投資機會，例如主動式的ESG投資組合及低碳為題的投資工具。

私募市場投資方面，金管局在盡職審查過程中檢視專責合夥人的ESG政策及具體措施。金管局的長期增長組合積極投資於具備可持續特點的項目，包括可再生能源基建，而在房地產投資組合亦有吸納具有綠色及可持續特點的倉庫及其他建築物。金管局將在未來繼續物色具備可持續特點的項目，並在房地產投資方面將綠色認證列入為重要考慮因素。金管局與專責合夥人舉行年度ESG工作坊，就良好的ESG作業手法交流意見及經驗。在11月舉行的ESG工作坊上，一眾專責合夥人就新冠病毒疫情對其投資組合公司及ESG投資發展所造成的影響交換意見。為提高私募市場投資的ESG透明度，金管局已要求專責合夥人提供有關其投資項目的ESG資訊，例如氣候變化風險等，以便監察。

金管局往後仍會密切觀察ESG標準的發展，評估如何將有關標準進一步融入投資程序，當中包括與理念相近的投資者及國際組織互動合作。金管局作為聯合國支持的《負責任投資原則》的簽署人之一，肩負作為全球倡導者的責任，日後將會參與制定ESG最佳作業手法，並推動其他投資者採納負責任的投資方法。金管局亦是非牟利機構 FCLTGlobal 的成員，該機構旨在透過舉辦工作坊及研究，鼓勵以長遠目標為本的業務及投資決策。金管局亦有參與「氣候相關財務資訊披露工作小組」，並為「央行與監管機構綠色金融網絡」的成員。此外，金管局籌辦講座及積極參與投資業界舉辦的活動，分享及推廣有關ESG投資的理念。

有關金管局的負責任投資政策架構，詳見「機構社會責任」一章。

儲備管理

外匯基金的表現

2020年的金融市場

因應受新冠病毒疫情為全球經濟帶來的重大挑戰而推出的寬鬆貨幣及財政政策支持下，環球金融市場在年底時升至高位。環球股票市場於第1季經歷了大幅調整和震盪後迅速反彈，主要市場更錄得雙位數字的增長。美國標準普爾500指數上升16%，是2020年表現最佳的七大工業國股票指數。

債市方面，主要已發展國家的債券收益率在第1季顯著下跌後繼續受壓。10年期美國國債收益率由年初的1.9%下跌約100基點，至年底的0.9%。由於主要國債價格急升，2020年從債市錄得非常可觀的估值收益。

貨幣市場方面，美國息率向下令息差收窄，促使美元兑主要貨幣轉弱，而2020年下半年情況更為顯著，其中歐元及人民幣兑美元分別升值約9.0%及6.5%。

表1列載主要貨幣、債市及股市在2020年的表現。

表1 2020年市場回報

貨幣	
兑美元升值(+)／貶值(–)	
歐元	+9.0%
英鎊	+3.2%
人民幣	+6.5%
日圓	+5.3%
債市	
相關美國政府債券(1至30年)指數	+8.4%
股市[1]	
標準普爾500指數	+16.3%
DAX指數	+3.5%
FTSE 100指數	–14.3%
TOPIX指數	+4.8%
MSCI新興市場指數	+15.8%
恒生指數	–3.4%

1. 股市表現按照年內指數價格變動計算。

儲備管理

外匯基金的表現

外匯基金在2020年錄得2,358億港元的投資收入，其中包括債券投資收益927億港元、香港股票投資收益40億港元、其他股票投資收益699億港元、非港元資產外匯估值上調96億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益596億港元。另一方面，策略性資產組合錄得140億港元估值收益。

於2020年底，外匯基金的資產總值達44,992億港元。長期增長組合投資的總市值為4,064億港元，其中私募股權為2,997億港元，房地產為1,067億港元。長期增長組合中未履行投資承擔的總額為2,241億港元。

外匯基金（不包括策略性資產組合）在2020年的投資回報率為5.3%，其中投資組合的回報率為7.8%，支持組合為1.6%。長期增長組合自2009年開展投資以來的內部回報率年率為13.7%。

圖1列明外匯基金由1994至2020年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2020年的投資回報率及不同年期的平均投資回報率。外匯基金在過去3年的平均回報率為4.0%、過去5年為4.3%、過去10年為3.0%，以及自1994年起計為4.8%[3]。表3列載外匯基金資產於2020年12月31日的貨幣比重。

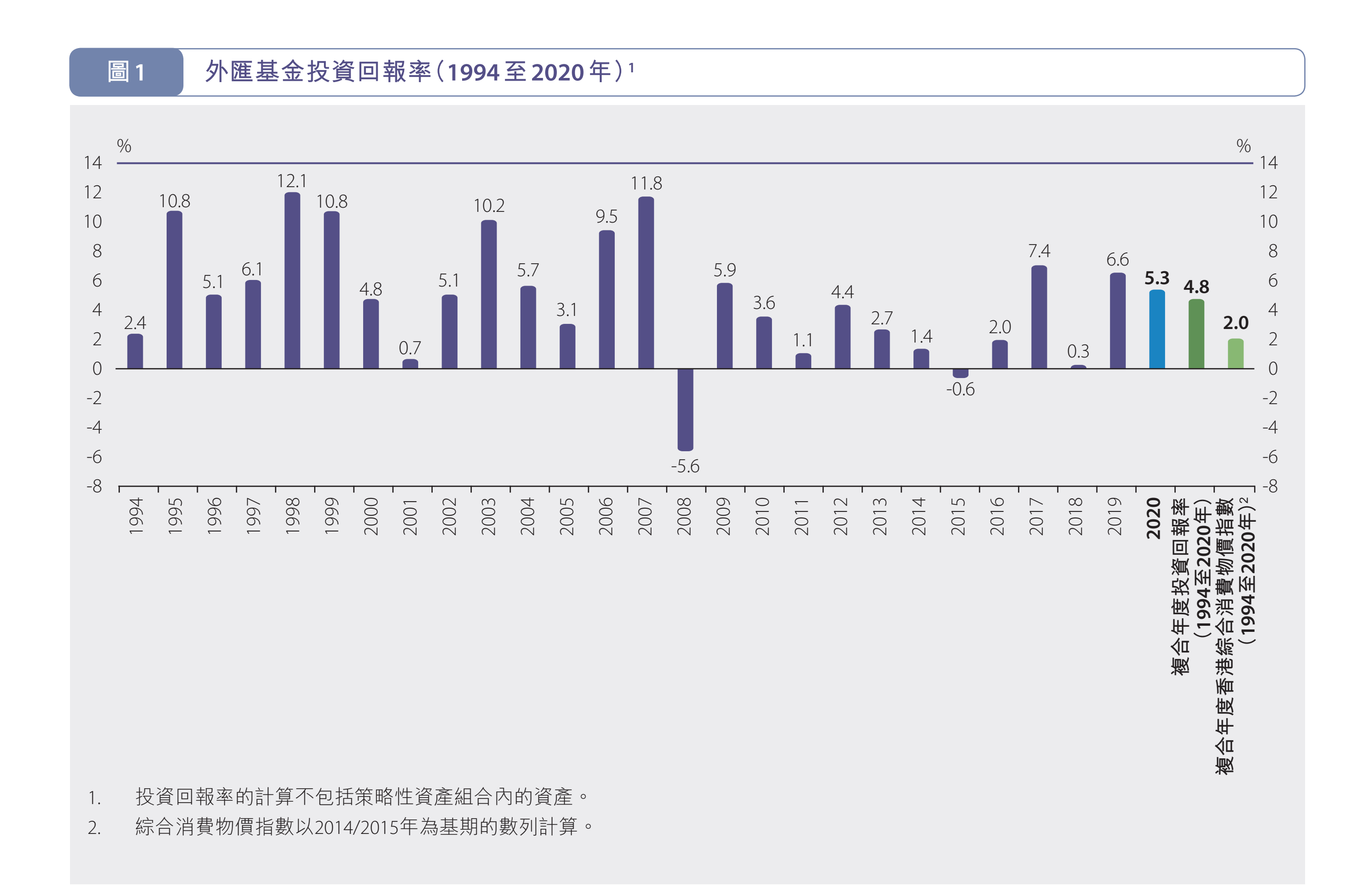


金管局副總裁李達志先生於2020年外匯基金表現的新聞發布會上發言。

[3] 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

儲備管理

圖1 外匯基金投資回報率（1994至2020年）[1]



1. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
2. 綜合消費物價指數以2014/2015年為基期的數列計算。

儲備管理

表2 外匯基金投資回報率：以港元計[1]

	投資回報[2&3]
2020年	**5.3%**
3年平均數（2018至2020年）	4.0%
5年平均數（2016至2020年）	4.3%
10年平均數（2011至2020年）	3.0%
1994年至今平均數	4.8%

1. 2001至2003年的投資回報率以美元計。
2. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
3. 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

表3 外匯基金資產於2020年12月31日的貨幣比重（包括遠期交易）

	億港元	%
美元	**38,291**	85.1
港元	**2,210**	4.9
其他[1]	**4,491**	10.0
總計	**44,992**	**100.0**

1. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。